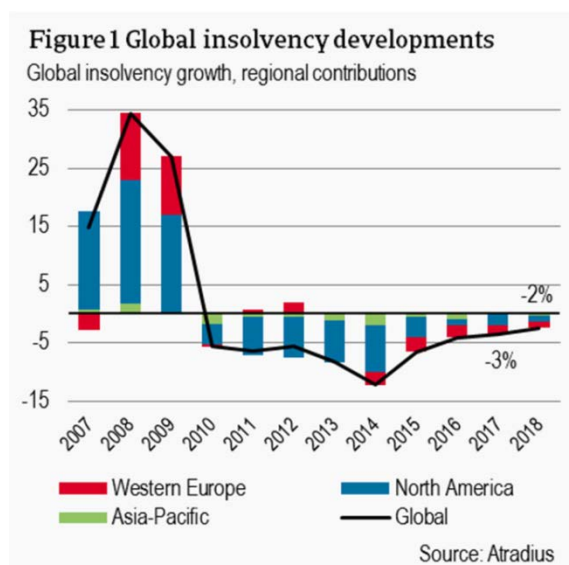


Previsioni sulle Insolvenze

Atradius Economic Research - Agosto 2017

Riepilogo

- Atradius presenta il suo nuovo modello previsionale delle insolvenze che amplia la portata degli sviluppi macroeconomici per consentire l'elaborazione di previsioni più accurate.
- La crescita del PIL nei mercati avanzati conferma la ripresa nel 2017 e 2018 grazie al miglioramento del mercato del lavoro, all'aumento del livello di fiducia e alle politiche più favorevoli. I rischi al ribasso, in particolare l'incertezza politica, sembrano più contenuti, ma continuano a destare preoccupazione.
- A livello globale, le insolvenze dovrebbero registrare una flessione del 3,0% quest'anno e del 2,0% nel 2018, grazie soprattutto al consolidamento della ripresa nell'Eurozona.



La ripresa economica sta acquistando energia

L'economia mondiale sta continuando la sua fase di solida ripresa. Nel 2016 i principali ostacoli alla crescita a livello globale erano il calo dell'inflazione, i rendimenti eccezionalmente bassi delle obbligazioni, le misure di austerità nelle economie avanzate e il prezzo basso delle materie prime per molti mercati emergenti.

Tutti questi fattori hanno visto un deciso miglioramento nel 2017 e l'attività economica globale sta registrando una solida ripresa su larga scala, sostenuta dalla produzione industriale, dal commercio internazionale e dagli investimenti.

L'andamento favorevole si traduce in un maggiore ottimismo per quanto riguarda le previsioni sulle insolvenze a livello globale (-3,0% nel 2017 rispetto

alla precedente previsione di un calo dell'1,0%). Per il 2018 si prevede un'ulteriore flessione del 2,0%.

Tuttavia, vi sono ancora dei rischi che pesano sulle previsioni: l'inasprimento della politica monetaria, la correzione dei mercati azionari e un forte rallentamento della Cina con un conseguente calo della domanda di importazioni potrebbero comportare una revisione al rialzo, soprattutto nel 2018.

Un altro rischio persistente è rappresentato dall'incertezza politica, ad esempio i negoziati per la Brexit e la rinegoziazione degli accordi commerciali negli Stati Uniti.

Riequilibrio lento e graduale

Il nostro Dipartimento di Studi Economici ha sviluppato un nuovo modello che consente di elaborare previsioni più accurate in termini di andamento delle insolvenze nei mercati avanzati.

I fattori principali su cui si basa il modello sono rimasti invariati: gli indicatori generali del ciclo economico, tra cui la crescita del PIL, sono inversamente proporzionali alla crescita delle insolvenze.

La valenza predittiva è stata ora migliorata incorporando ulteriori variabili macroeconomiche significative:

- il tasso di disoccupazione (o le sue variazioni), in quanto fattore indicativo delle condizioni di salute del mercato del lavoro;
- la crescita della produzione industriale, in quanto indicatore significativo della futura attività delle imprese e della performance economica.

Come nella versione precedente, il modello è duplice in quanto unisce dati quantitativi e valutazioni di esperti del settore.

Eventuali deviazioni dal modello possono essere suggerite da esperti locali sulla base di altri sviluppi macroeconomici o finanziari, condizioni di credito e tendenze storiche delle insolvenze.

Per maggiori informazioni, sarà disponibile a breve una descrizione del modello più approfondita e non tecnica.

Migliori prospettive grazie all'Eurozona

L'economia dell'Eurozona ha continuato a riprendere slancio a partire dalla fine del 2016 facendo finalmente registrare una solida ripresa.

La domanda interna sta crescendo grazie anche all'inflazione bassa e alla politica monetaria molto accomodante.

Secondo lo studio della BCE sull'attività creditizia delle banche (Bank Lending Survey), l'accesso al

credito continua a migliorare per quanto riguarda tutte le categorie di prestiti e i finanziamenti da parte delle banche stanno accelerando.

Le esportazioni stanno sostenendo la crescita del PIL, grazie anche alla maggiore solidità dell'economia globale e alla debolezza dell'Euro.

Anche il rischio politico sembra essersi attenuato dopo i risultati deludenti dei partiti "eurosceettici" alle recenti elezioni in Austria, Francia e Paesi Bassi.

A livello dell'Eurozona, le insolvenze dovrebbero scendere del 6,0% quest'anno e del 5,0% nel 2018, mentre le insolvenze a livello regionale sono ancora superiori del 50% rispetto al 2007.

I **Paesi Bassi** continueranno a registrare il calo più significativo delle insolvenze (-20,0%).

Benché il volume dei fallimenti sia già storicamente basso, nel primo semestre di quest'anno il numero totale di insolvenze nei Paesi Bassi è stato inferiore del 23% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Questo andamento dovrebbe proseguire, in linea con la solida crescita economica e il livello elevato di fiducia di consumatori e produttori. Nel 2018 prevediamo un calo più contenuto dato che il volume annuale è il 60% del livello del 2007.

La **Finlandia** (-15%) dovrebbe registrare il secondo maggior calo di insolvenze nel 2017 prima di stabilizzarsi su una flessione più contenuta (-2%) nel 2018.

Le prospettive per il 2017/2018 per quanto riguarda la **Germania** sono altrettanto positive grazie al buon andamento dell'export e alla crescita della domanda interna e della spesa pubblica.

Gli indicatori del livello di fiducia hanno raggiunto i massimi storici, in particolare per quanto riguarda il settore manifatturiero e l'edilizia. Questo contesto favorevole dovrebbe consentire un calo delle insolvenze del 7,0% nel 2017 e del 4,0% nel 2018.

Il PIL della **Francia**, sulla scia delle politiche a supporto della crescita varate dal nuovo Presidente, dovrebbe aumentare dell'1,5% quest'anno e dell'1,6% nel 2018.

Dopo il forte calo registrato nel 2016 (-7,6%), abbiamo rivisto le nostre previsioni di insolvenza per la Francia portandole a -7,0%. Un'ulteriore flessione del 6,0% nel 2018 riporterà il numero totale di insolvenze della Francia vicino ai livelli pre-crisi.

Figure 2 Insolvency matrix 2017

Deteriorating		Belgium, Sweden, Switzerland	Denmark
Stable	Japan, United Kingdom	Norway	Spain
Improving	Australia, Austria, Canada, Finland, Germany, Netherlands, New Zealand, United States	France, Luxembourg	Greece, Ireland, Italy, Portugal
	Low	Average	High

Source: Atradius Economic Research

La ripresa sembra finalmente solida anche in altre economie, come mostra la prevalenza di paesi periferici dell'Eurozona nell'angolo in basso a destra della matrice in Figura 2: benché i livelli si mantengano elevati rispetto al 2007, è previsto un andamento al ribasso per quest'anno.

L'economia della **Grecia** è cresciuta dello 0,4% nel primo trimestre del 2017 e le previsioni per quest'anno indicano una crescita dell'1,1% grazie soprattutto ai consumi pubblici e privati. Anche l'attività manifatturiera mostra finalmente segnali di ripresa.

I casi di fallimento in Grecia dovrebbero registrare una flessione del 6,0% dopo quasi 10 anni di crescita. Le nostre previsioni indicano un ulteriore calo dell'8,0% nel 2018, benché il livello assoluto continuerà ad essere tre volte superiore rispetto al 2007.

Anche nel caso del **Portogallo** il livello delle insolvenze è ancora il triplo rispetto al 2007, ma la decisa flessione del 10,0% quest'anno e del 6,0% nel 2018 potrebbe consentire di tornare a circa il 270% dei livelli pre-crisi. Il PIL portoghese sta registrando il tasso di crescita più rapido degli ultimi dieci anni.

Anche l'**Irlanda** (-8,0%) sta quest'anno registrando un solido calo delle insolvenze e prevediamo che questa tendenza favorevole proseguirà anche nei prossimi mesi, riportando i livelli di insolvenza su valori normali. Il numero di fallimenti è ancora il doppio rispetto al 2007 e la tendenza alla flessione sta rallentando in linea con l'andamento del PIL.

Quest'anno il PIL della **Spagna** sta registrando il tasso di crescita più elevato dell'Eurozona: si tratta del quarto anno di crescita e di solida espansione del mercato del lavoro.

Tra il 2014 e il 2016 il numero totale di fallimenti in Spagna aveva registrato una flessione a due cifre su base annuale e avevamo quindi previsto un ulteriore calo dell'8,0%; tuttavia, i dati del primo semestre sono stati inferiori alle aspettative, con un aumento dei fallimenti del 4,0% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Ciò potrebbe essere dovuto al numero crescente di imprese attive (+5,2% nel secondo trimestre del 2017 rispetto all'anno precedente) e/o alla riduzione dell'indebitamento nel settore privato. Tuttavia, non vi sono segnali a conferma di questa tendenza: l'espansione economica è solida e le prospettive sono positive.

Anche il mercato del lavoro continua a rafforzarsi e il tasso di disoccupazione è al livello più basso degli ultimi otto anni (17,2% della popolazione attiva). Per quest'anno prevediamo quindi un moderato aumento del 2,0% delle insolvenze, seguito da un calo del 7,0% nel 2018.

Il numero totale delle insolvenze in Spagna resta cinque volte superiore ai livelli del 2007, il dato più alto tra i paesi analizzati.

Continua la solida performance degli Stati Uniti, ma l'incertezza politica rappresenta un rischio verso il basso

Al di là dell'Atlantico, le prospettive per l'economia statunitense sono solide, come testimonia il livello elevato di fiducia delle imprese.

Un esempio è il Business Roundtable CEO Economic Outlook Index, che analizza i piani dei CEO delle 200 principali imprese statunitensi per quanto riguarda spese, investimenti e previsioni di vendita nei sei mesi successivi. Questo indice è ben al di sopra della media storica e mostra che il contesto commerciale resta molto ottimista, soprattutto nei confronti delle riforme fiscali.

Il PIL degli Stati Uniti dovrebbe crescere del 2,0% nel 2017 e 2018. Tuttavia, si tratta di una previsione leggermente più moderata a causa della politica fiscale meno espansiva del previsto. Le prospettive positive sono supportate dall'aumento significativo dei posti di lavoro, dal basso tasso di disoccupazione e dall'andamento positivo dei salari. In questo contesto, il numero di fallimenti si attesta a livelli storicamente bassi.

Nel terzo trimestre del 2016 il numero di fallimenti negli Stati Uniti ha toccato il livello più basso dal quarto trimestre del 2006. Prevediamo un calo del 4,0% del numero totale di insolvenze quest'anno e una lieve flessione del 2,0% nel 2018, anche se l'incertezza continua a pesare sulle prospettive per gli Stati Uniti.

Dopo una fase di stallo dell'attività economica nel terzo trimestre dello scorso anno, il numero di insolvenze è andato costantemente crescendo nei trimestri successivi.

Questa tendenza potrebbe proseguire, e persino peggiorare, in gran parte a causa del clima di incertezza che potrebbe determinare una contrazione degli investimenti delle imprese.

Anche se l'incertezza politica si è attenuata a partire dallo scorso novembre, vi sono ancora dei rischi che pesano sulle prospettive di insolvenza: ad esempio, la rinegoziazione del NAFTA potrebbe avere serie implicazioni per le imprese statunitensi a causa dei minori investimenti dovuti alla maggiore incertezza o ad ostacoli alle imprese.

Alla luce del continuo miglioramento dei dati relativi all'economia e al mercato del lavoro, un inasprimento della politica monetaria più rapido del previsto potrebbe mettere sotto pressione i bilanci delle imprese.

determinando una contrazione dei salari reali con un effetto sui consumi privati, che rappresentano il motore principale dell'attività economica del Regno Unito.

A ciò potrebbe aggiungersi la prevista stretta sul credito al consumo da parte delle banche. I settori più vulnerabili sono quelli orientati ai consumatori, tra cui la vendita al dettaglio e i servizi di alloggio e ristorazione. Per contro, il settore manifatturiero, che rappresenta circa il 15% dell'economia britannica, è supportato dalla debolezza della Sterlina che favorisce la competitività delle esportazioni. Ciò ha sinora contribuito all'elasticità dell'economia del Regno Unito e il livello di fiducia del settore manifatturiero ha toccato livelli record. La crescita annua della produzione industriale continua a mantenersi positiva, grazie all'aumento dell'attività mineraria.

La produzione manifatturiera, tuttavia, si è mantenuta piatta o in flessione nei primi sei mesi dell'anno, con il contributo soprattutto del settore dei trasporti. Ciò potrebbe far aumentare la pressione sull'andamento delle insolvenze. Prevediamo che la crescita del PIL rallenterà all'1,6% quest'anno, mentre i casi di fallimento dovrebbero aumentare del 2,0%.

L'avvio dei negoziati per la Brexit sta facendo aumentare l'incertezza, con un probabile effetto sugli investimenti delle imprese e una contrazione della crescita del PIL (nel 2018 si prevede solo una modesta crescita dell'1,0%). Per il 2018 prevediamo un ulteriore aumento del 4,0% dei casi di fallimento.



Probabile aumento delle insolvenze nel Regno Unito a causa del rallentamento della crescita e del clima di incertezza legato alla Brexit

Nonostante l'elasticità mostrata dall'economia britannica nel 2016 e il livello elevato di fiducia, le insolvenze nel Regno Unito stanno registrando un andamento al rialzo. Per la prima volta dal 2011, lo scorso anno il numero totale di fallimenti ha visto un aumento, benché moderato (+1,0%). Nel primo semestre di quest'anno 7.567 imprese sono state messe in liquidazione e le insolvenze sono cresciute dell'1,7% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Questa tendenza dovrebbe proseguire nei prossimi mesi e nel 2018 a causa del rallentamento della crescita del PIL. L'inflazione elevata sta



Appendice

Table 1 Total insolvencies - annual percentage change

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	2018f
Australia	-4	18	3	-1	5	1	4	-22	10	-12	-3	-5
Austria	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	0
Belgium	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	7	-2
Canada	-10	-7	-2	-11	-9	-4	0	-1	3	3	-4	0
Denmark	21	54	54	13	-15	0	-8	-19	0	4	8	-5
Finland	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-15	-2
France	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-7	-6
Germany	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4
Greece	-6	10	15	25	35	28	10	3	8	3	-6	-8
Ireland	19	100	50	10	7	3	-19	-15	-10	-2	-8	-3
Italy	-37	18	29	21	7	14	14	11	-6	-7	-6	-4
Japan	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2
Luxembourg	5	-13	17	33	5	8	2	-20	5	14	-4	0
Netherlands	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-20	-5
New Zealand	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	1	-10	-3
Norway	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	0	-4
Portugal	-12	54	36	21	-5	46	1	-13	10	-6	-10	-6
Spain	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-14	2	-7
Sweden	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	7	0
Switzerland	0	1	-2	17	4	8	-1	-3	5	3	3	-5
United Kingdom	-10	33	14	-18	2	-5	-9	-8	-10	1	2	4
United States	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-2

Sources: Atradius, Macrobond, national sources

Table 2 Total insolvencies - index, 2007 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	2018f
Australia	100	118	121	120	126	127	133	104	115	101	98	93
Austria	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	81
Belgium	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	128	125
Canada	100	93	91	81	74	71	71	71	73	75	72	72
Denmark	100	154	238	269	228	227	208	169	168	174	188	179
Finland	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	91	89
France	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	105	98
Germany	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66
Greece	100	110	127	159	214	275	302	312	337	347	326	300
Ireland	100	200	300	330	354	364	295	252	227	223	205	199
Italy	100	118	151	183	197	223	255	284	267	249	234	224
Japan	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	59
Luxembourg	100	87	102	135	142	154	156	124	131	149	143	143
Netherlands	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	60	57
New Zealand	100	65	94	89	78	73	63	59	61	62	56	54
Norway	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	179	172
Portugal	100	154	210	253	241	351	355	308	338	316	284	267
Spain	100	288	540	520	598	791	866	635	501	433	442	411
Sweden	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	111	111
Switzerland	100	101	99	115	120	129	128	124	130	134	138	132
United Kingdom	100	133	151	125	128	122	111	103	92	93	95	99
United States	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	80

Sources: Atradius, Macrobond, national sources

Esclusione di responsabilità

Il presente studio ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretato come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questo studio sono state ottenute da fonti affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di queste informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per i risultati di un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nel presente studio o per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2017:
Atradius N.V.
David Ricardostraat 1 · 1066 JS
P.O. Box 8982 · 1006 JD
Amsterdam
Paesi Bassi
Telefono: +31 20 553 9111
Fax: +31 20 553 2811